

## Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°312)

# La mejor semana del año: reducción del riesgo país y 16% de suba del S&P Merval en dólares luego del efecto Pichetto

Los datos económicos siguieron sorprendiendo negativamente la semana pasada: en China, el crecimiento de la producción industrial creció un 5% en mayo (una desaceleración a un mínimo de más de 17 años y por debajo de lo esperado por el mercado), mientras las tensiones comerciales y políticas continuaron en ascenso, configurando mayores riesgos al escenario global. Por si fuera poco, arranca la segunda quincena de junio con una reunión de la Fed esta semana y la Cumbre de líderes del G-20 el 28 y 29 del mes: si Xi Jinping no asiste, los aranceles de EE.UU. sobre las importaciones chinas aumentarán automáticamente. En relación a la tasa de referencia, los futuros apuestan a solamente una posibilidad en cuatro de que el banco central recorte 25 bps la tasa este miércoles, por lo que no debería innovar, pero sí en la reunión de julio y dos veces más a fin de año. La volatilidad del mercado continúa por encima de lo normal, aunque lejos ahora de valores críticos (VIX en 16 puntos). En una semana muy errática, el índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con una leve suba, pero el EuroStoxx 50 registró una pérdida de -1% en dólares. El dólar cerró en alza luego de conocerse las ventas minoristas en EE.UU., que disminuyeron parcialmente los temores de una recesión, pero según un modelo del BBVA se estima una probabilidad de más del 70% dentro de los próximos 24 meses.

En el plano local, el “efecto Pichetto” produjo un derrame muy positivo entre todos los activos de riesgo locales, dado que los inversores evaluaron su incorporación a la fórmula (oficialista) como una favorable señal política respecto a la gobernabilidad, aún cuando sigue vigente la incertidumbre electoral. Tanto el dólar bajó, como acciones y bonos recuperaron fuertemente, a pesar de que la inflación creció por encima de lo esperado esta vez, permitiéndole al BCRA bajar la tasa promedio de corte de las Leliqs hasta 66.663%. Esta semana se conocerá el dato del PIB del 1°T19 y la tasa de desempleo del primer trimestre de este año. El dólar se mostró a la baja en las últimas cinco ruedas (-2,5%) para ubicarse el mayorista en ARS 43,75 vendedor. Al ritmo de las novedades políticas, los bonos soberanos argentinos en dólares terminaron la semana con importantes ganancias, consolidando el piso registrado a comienzos del mes de mayo: la fórmula presidencial del oficialismo se termina ampliando a otros partidos con llegada a varios gobernadores peronistas, lo que podría mejorar la imagen del presidente Macri e incluso sumar a la hora de la votación a varios indecisos, pero sobre todo podría dar gobernabilidad y negociación en el Congreso. El riesgo país se redujo más de 100 puntos básicos hasta 845 bps, su mínimo en casi dos meses. La curva de rendimientos de bonos en dólares mostró un mayor descenso en el tramo corto que del largo (positivo: menor riesgo de default). Las Lecaps más largas redujeron unos 800 puntos básicos sus rendimientos. Los bonos atados a la inflación con CER también reaccionaron fuertemente al alza. Ha sido una excelente semana para el S&P Merval, que tuvo su mejor semana del año con una ganancia de casi el 16% en dólares. Tenaris se deslistaría en Buenos Aires.

## INDICE

### **MERCADOS INTERNACIONALES.....3**

REUNIÓN DE LA FED: SOLO 25% DE PROBABILIDAD DE BAJA DE TASAS.....	3
LA INVERSIÓN DE LA CURVA DE RENDIMIENTOS EN EE.UU. SE ACENTÚA .....	6
SE INCREMENTA EL RIESGO DE RECESIÓN EN EE.UU. ....	7
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....	8
EE.UU.....	8
EUROPA .....	8
ASIA.....	8
LATINOAMERICA.....	9

### **ARGENTINA: MACROECONOMÍA ..... 10**

LA INFLACIÓN DE MAYO SUPERÓ AL ESTIMADO .....	10
---	----

### **ARGENTINA: RENTA FIJA ..... 11**

TODOS LOS PLANETAS SE ALINEARON: FUERTE SUBA DE BONOS Y BAJA DEL DÓLAR.....	11
---	----

### **ARGENTINA: RENTA VARIABLE ..... 14**

EL ESCENARIO POLÍTICO SE TRASLADÓ CON FUERZA A LAS COTIZACIONES .....	14
---	----

# Mercados Internacionales

## Reunión de la Fed en la agenda: solo 25% de probabilidad de baja de tasas

Los datos económicos siguieron sorprendiendo negativamente la semana pasada: en China, el crecimiento de la producción industrial creció un 5% en mayo, lo que implica una desaceleración a un mínimo de más de 17 años y por debajo de lo esperado por el mercado, mientras las tensiones comerciales y políticas continuaron en ascenso, configurando mayores riesgos al escenario global.

Por si fuera poco, arranca la segunda quincena de junio, con una reunión de la Fed esta semana y la Cumbre de líderes del G-20 el 28 y 29 del mes: ¿Qué esperar de Trump en esta última? Ya anunció que, si el Presidente de China Xi Jinping no asiste, los aranceles sobre las importaciones chinas aumentarán automáticamente.

En relación a la tasa de referencia, los futuros hoy apuestan a una posibilidad en cuatro de que el banco central recorte 25 bps la tasa este miércoles. Un mes atrás, las chances previstas eran del 10%. Por lo que no debería innovar esta semana. A fin de julio, hay otra reunión de la Fed, y con más elementos de juicio, podrá tomar la decisión a nuestro entender. Hay algunos inversores institucionales (Pimco por ejemplo) que cree que la reducción de tasas en julio podría ser de medio punto, especialmente si los aranceles se disparan como Trump lo prometió porque no se logran progresos en la negociación comercial.

En los EE.UU. la inflación está cayendo, y las expectativas de inflación también. Una parte de la merma de la tasa nominal se explica por ello y el remanente es una baja de la tasa de interés real.

Los temores sobre el crecimiento económico se están extendiendo, y los inversores están descontando que la Reserva Federal recortaría las tasas de interés este año, a partir del próximo mes.

Figura 1

**RENDIMIENTO DEL BONO NORTEAMERICANO A 10 AÑOS: 12 meses, en porcentaje**



Fuente: Bloomberg

La volatilidad del mercado continúa por encima de lo normal, aunque lejos ahora de valores críticos: el índice VIX cerró en torno a los 16 puntos. Por otro lado, el Índice de Sorpresa Económica Global de Citi refleja cómo resultan los datos en comparación con las expectativas: se encuentra en territorio negativo en su período más largo de los últimos 10 años, es decir que los datos económicos han sido decepcionantes para un tramo extenso.

En ese sentido, el mercado espera que la Fed dé señales *dovish* respecto al futuro de su política monetaria en su reunión de los días 18 y 19 de junio. Se espera el miércoles que la tasa de referencia la mantenga estable en el rango de 2,25%-2,5% con 78,7% de probabilidades. Después la Fed la recortaría al menos tres veces este año hasta 1,5%-1,75% para diciembre.

Figura 2  
**PROBABILIDAD DE AUMENTO DE TASAS FED: por reunión**

Reunión	Prob aum	Prob reduc	1.25-1.5	1.5-1.75	1.75-2	2-2.25	2.25-2.5	Tipo fwd
06/19/2019	0.0%	21.3%	0.0%	0.0%	0.0%	21.3%	78.7%	2.33
07/31/2019	0.0%	85.1%	0.0%	0.0%	17.3%	67.8%	15.0%	2.13
09/18/2019	0.0%	97.3%	0.0%	14.2%	58.8%	24.4%	2.7%	1.92
10/30/2019	0.0%	98.2%	4.8%	29.3%	47.2%	17.0%	1.8%	1.83
12/11/2019	0.0%	99.2%	18.1%	39.0%	30.8%	8.7%	0.8%	1.70
01/29/2020	0.0%	99.4%	23.7%	36.8%	24.9%	6.6%	0.6%	1.63
03/18/2020	0.0%	99.5%	26.3%	34.4%	21.2%	5.4%	0.5%	1.58
04/29/2020	0.0%	99.6%	27.3%	32.8%	19.3%	4.8%	0.4%	1.55
06/10/2020	0.0%	99.7%	28.4%	30.2%	16.5%	3.9%	0.3%	1.50

Fuente: Bloomberg

En una semana muy errática, el índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con una leve suba, a la espera de los comentarios de la Fed acerca de posibles reducciones en la tasa de referencia durante este año esta semana. El índice se mantiene en torno a los 2.900 puntos y por encima de su media móvil de 50 ruedas (aunque debajo de la de 200 ruedas).

Figura 3  
**ETF del ÍNDICE S&P 500 (SPY): 12 meses**



Fuente: Tradingview

Los sectores que registraron las mayores subas en el transcurso de la semana fueron Consumo discrecional, Comunicaciones y Utilities. Los que registraron las mayores caídas fueron Industrial, Tecnología y Energía.

En Europa, el índice Euro Stoxx 50 registró una pérdida de -1% en dólares. El índice Nikkei de Japón terminó con un avance de +0,9% y el índice CSI 300 de Shanghai (China) terminó con ganancias de +2,3%, todo medido en moneda dura. El índice Bovespa de Brasil terminó la semana prácticamente invariante, con una apreciación de su moneda, que no pudo sostener el día viernes.

Figura 4

**BOLSAS MUNDIALES: variación semanal**

	Valor	%5dDiv
<b>1) América</b>		
11) DOW JONES	26032.36	+0.19%
12) S&P 500	2883.17 d	+0.34%
13) NASDAQ	7790.52	+0.63%
14) S&P/TSX Comp	16227.17 d	-0.83%
15) S&P/BMV IPC	43146.48 d	+2.10%
16) IBOVESPA	98433.13 d	+0.46%
<b>2) EMEA</b>		
21) Euro Stoxx 50	3374.15 d	-1.01%
22) FTSE 100	7340.64 d	-0.87%
23) CAC 40	5357.19 d	-1.01%
24) DAX	12078.11 d	+0.15%
25) IBEX 35	9200.30 d	-1.27%
26) FTSE MIB	20587.55 d	+0.22%
27) OMX STKH30	1592.93	+1.01%
28) SWISS MKT	9841.69 d	+0.70%
<b>3) Asia/Pacífico</b>		
31) NIKKEI	21116.89 d	+0.92%
32) HANG SENG	27118.35 d	+0.76%
33) CSI 300	3654.88 d	+2.32%
34) S&P/ASX 200	6554.00	+0.84%

Fuente: Bloomberg

Los mercados continúan monitoreando las relaciones comerciales de EE.UU. con China que impactan en el desempeño económico global, y las crecientes tensiones geopolíticas en Medio Oriente ya que EE.UU. acusó a Irán de atacar dos buques petroleros en el Golfo de Omán.

El dólar cerró en alza luego de conocerse las ventas minoristas en EE.UU., que disminuyeron parcialmente los temores de una drástica desaceleración económica. Asimismo, los inversores se preparan para la reunión de la Fed la próxima semana, donde se podría señalar cuándo se reduciría la tasa de interés por primera vez en una década.

El euro finalizó con pérdidas, como contrapartida de la suba del dólar luego que el acuerdo comercial entre EE.UU. y México sobre la migración impulsara al dólar. Además, el BCE evalúa reducir su tasa de referencia en caso que el crecimiento económico se desacelere. Asimismo, la acusación de Trump que Europa estaba devaluando la divisa común para ganar competitividad impactó en la caída de la moneda.

## La inversión de la curva de rendimientos en EE.UU. se acentúa

Los rendimientos de *treasuries* norteamericanos terminaron en baja, en una semana en la que han estado bajo presión debido a una serie de nuevos datos económicos en EE.UU. que afectan las perspectivas económicas de la nación. En ese sentido, los inversores buscaron activos más seguros como los *treasuries* luego de mostrarse más aversos al riesgo.

Figura 5

**RENDIMIENTOS DE BENCHMARKS MUNDIALES EN USD A 10 AÑOS: 14 de junio de 2019, por país**

Región	RMI	Valor	Precio	Cambio	Rnd
1) América					
10) EEUU	☐	T 2 $\frac{3}{8}$ 05/29	102-13	- 03	2.105
11) Canadá	☐	CAN2 $\frac{1}{4}$ 06/29	107.354	-0.074	1.454
12) Brasil (USD)	☐	BRAZIL 12 $\frac{1}{4}$	163.107	+0.059	4.689
13) México (USD)	☐	MEX4 $\frac{1}{2}$ 04/29	105.428	+0.008	3.832
2) EMEA					
19) Reino Unido	☐	UKT1 $\frac{5}{8}$ 10/28	106.919	-0.188	0.853
20) Francia	☐	FRTR 0 $\frac{1}{2}$ 29	103.983	+0.109	0.097
21) Alemania	☐	DBR0 $\frac{1}{4}$ 02/29	104.903	+0.069	-0.251
22) Italia	☐	BTPS 3 08/29	106.277	+0.355	2.314
23) España	☐	SPGB 1.45 29	109.119	+0.368	0.500
24) Portugal	☐	PGB1.95 06/29	113.032	+0.340	0.602
25) Suecia	☐	SGB0 $\frac{3}{4}$ 11/29	107.329	-0.376	0.044
26) Holanda	☐	NETHER0 $\frac{1}{4}$ 29	103.292	+0.032	-0.075
27) Suiza	☐	SWISS 0 06/29	105.310	+0.182	-0.515
28) Grecia	☐	GGB3 $\frac{7}{8}$ 03/29	110.091	-0.071	2.682
3) Asia/Pacífico					
29) Japón	☐	JGB 0.1 03/29	102.351c	+0.158	-0.138
30) Australia	☐	ACGB 3 $\frac{1}{4}$ 29	117.278c	+0.327	1.367
31) Nueva Zelanda	☐	NZGB 3 04/29	112.419c	+0.357	1.629
32) Corea del Sur	☐	KTB2 $\frac{3}{8}$ 12/28	106.950c	+0.204	1.588
33) China	☐	CGB3 $\frac{1}{4}$ 11/28	100.142c	+0.192	3.232

Fuente: Bloomberg

El petróleo cerró en baja debido a que la débil demanda continúa presionando a la cotización, pero las tensiones en Medio Oriente limitan las pérdidas, luego que los ataques a dos buques petroleros en el Golfo de Omán suscitaron preocupaciones sobre posibles interrupciones en el suministro.

El oro finalizó en alza siendo su cuarta semana consecutiva de ganancias y alcanzando niveles máximos desde abril de 2018, ya que las preocupaciones políticas se intensificaron en Medio Oriente y los débiles datos económicos de China y EE.UU. impulsaron la demanda del metal.

La soja retomó las subas debido a que los pronósticos de lluvias en el centro-oeste de EE.UU. demoran la siembra, aumentando la presión sobre la oferta global. Sin embargo, el USDA mantuvo su previsión de cosechas cuando los operadores esperaban una caída limitando una mayor suba de la oleaginosa.

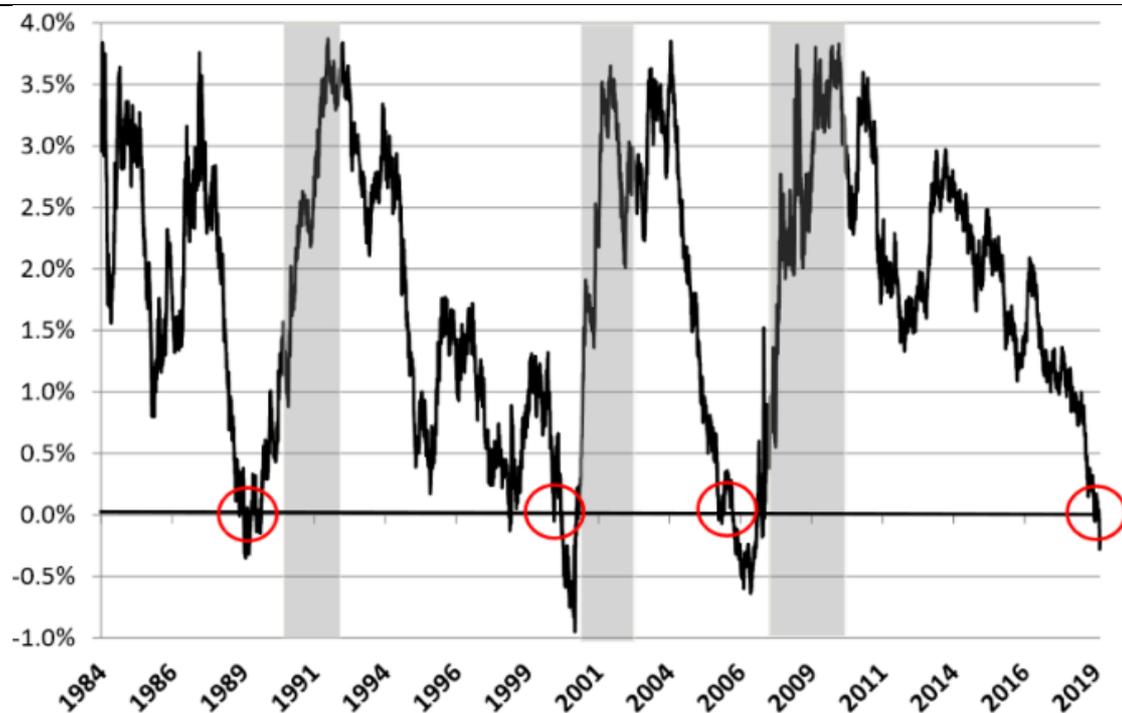
## Se incrementa el riesgo de recesión en EE.UU.

Según diversos parámetros, se incrementó el riesgo de una recesión en EE.UU., aunque sin riesgo sistémico.

Generalmente, la inversión de la curva de rendimientos se mide con la diferencia entre las tasas de 10 años (larga) y de 2 (corta). Pero si le restamos la de 3 meses es tan válido el análisis y da una certeza de próxima recesión casi infalible. El caso de los Treasuries de los EE.UU. se encuentra graficado más abajo:

Figura 6

INVERSIÓN DE LA CURVA DE RENDIMIENTOS: diferencia entre UST10Y y UST3M, en porcentaje



Fuente: Mauldin en base a Thompson Reuters

Según un modelo matemático del BBVA, se estima una probabilidad de recesión en la economía norteamericana de más del 70% dentro de los próximos 24 meses. La banca paralela (*shadow banking*), la deuda empresarial y el apetito de riesgo representan las señales de alerta principales. Las tensiones comerciales influyen en las expectativas empresariales y la confianza del mercado. Pero los fundamentos económicos para los hogares y las entidades financieras continúan siendo sólidos.

## Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

### EE.UU.

La semana pasada la inflación de mayo sufrió una leve desaceleración (1,8% YoY vs 2% dato anterior), junto con los inventarios de crudo de la semana finalizada el 7 de junio (menor a lo esperado). Aumentaron inesperadamente las peticiones de desempleo de la semana finalizada el 8 de junio. Producción industrial fue mejor de lo esperado (0,4 vs 0,2%).

Esta semana se conocerán datos de los permisos de construcción en línea con el dato anterior, los inventarios de petróleo con consenso negativo, y sobre la reunión de la Fed en torno a la tasa de interés (se espera que no se modifique). También se publicaran datos sobre el Índice manufacturero y las ventas de viviendas usadas.

### EUROPA

La semana pasada el PIB del Reino Unido sufrió una caída en abril respecto al mes previo (-0,4% MoM vs -0,1%), mientras que la producción industrial retrocedió inesperadamente (-1% YoY vs +1,3%). No obstante, se redujo el déficit comercial británico de abril más de lo esperado. Se publicó la tasa de desempleo del Reino Unido de abril en línea con lo esperado (3,8%). La inflación de Alemania se mantuvo estable en mayo (dato final 1,4% YoY). La producción industrial de la Eurozona moderó su caída en abril más de lo previsto (-0,4% YoY vs -0,7% dato anterior).

Esta semana se conocerán datos sobre el Índice de confianza de Alemania con consenso negativo, del IPC de la Eurozona y del Reino Unido, y de las ventas minoristas también del Reino Unido con consenso negativo. Por otro lado, se sabrán datos sobre la decisión del tipo de interés del Reino Unido y del Índice Manufacturero de Alemania.

### ASIA

La semana pasada en Japón, el saldo positivo de la balanza comercial de abril se revirtió a déficit (revisión preliminar), mientras que la versión final del PIB del 1ºT19 mostró un crecimiento estable (2,2% YoY vs 2,1% previo). En China, aumentaron las exportaciones y se redujeron las importaciones en mayo, resultando en un aumento del superávit comercial. El índice industrial terciario de Japón de abril mejoró respecto al dato previo. En China se publicaron los datos de producción industrial (fue inferior al dato anterior) y ventas minoristas de mayo (registró una aceleración).

Esta semana se conocerán datos de Japón sobre la balanza comercial, sobre las exportaciones (consenso negativo) y sobre la decisión de tipos de interés. Por otro lado Japón reportará el IPC subyacente y el nacional.

## LATINOAMERICA

La economía brasileña crecerá solo 1% este año, según una encuesta del Banco Central donde van 15 semanas consecutivas de recortes. En Brasil se registró una inflación del 0,13% para mayo, el menor resultado para el mes desde 2006 y más de cuatro veces inferior al 0,57% registrado en abril. Las ventas de comercios minoristas disminuyeron en abril 0,6% MoM, el peor resultado para el mes desde 2015. El impacto fiscal total de la reforma al sistema de pensiones, fundamental para la imagen del Presidente, alcanzaría USD 293.000 M. El real se apreció a lo largo de toda la semana, a excepción del día viernes que tuvo un retroceso.

EE.UU. y el Gobierno de López Obrador en México llegaron este viernes a un acuerdo para reducir el flujo de migrantes centroamericanos, por lo que el presidente Donald Trump suspendió la aplicación de aranceles a todos los productos mexicanos. Para abril la actividad industrial cayó 2,9% a tasa anual, presentando números negativos en casi todas las ramas que componen al sector.

En Colombia se mantuvo estable la proyección en 2,4% para el PIB, cumpliendo objetivo de déficit fiscal del Gobierno Nacional Central, y en un 3,6% el de la expansión de la economía: se mantuvieron las metas de déficit fiscal y de crecimiento económico para 2019, mientras que se elevó la proyección de déficit en cuenta corriente. La recaudación tributaria repuntó 16% interanual en mayo, su mayor crecimiento en lo que va de este año.

El Banco Central de Chile decidió reducir la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 50 bps.

Ecuador lanzó una operación de recompra de sus bonos 2020, que será financiada con la emisión de un nuevo papel con vencimiento al 2029. Por otro lado, el Directorio del Banco Mundial aprobó un préstamo de USD 500 M como parte de su respaldo al programa económico del Gobierno Nacional.

El Ministerio de Economía de Perú autorizó la emisión de bonos soberanos hasta por USD 3.500 M.

Esta semana se conocerá en Brasil la decisión de tipo de interés, los números de empleos registrados y el índice de confianza. Colombia revelará las importaciones de abril y la balanza comercial. Por último, México dará a conocer las demandas agregadas y el gasto privado.

# Argentina: Macroeconomía

## La inflación de mayo superó al estimado

La inflación minorista fue del 3,1% en mayo respecto a abril, que sumado al alza de los cuatro meses previos, genera un acumulado de 19,2%. La cifra resultó en línea con lo esperado por el mercado (2,9%-3,1%). En los últimos 12 meses registra un incremento de 57,3%, mostrando así el valor más alto desde enero de 1992. Los rubros que más se encarecieron durante marzo fueron Salud ante el aumento de las prepagas, Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, y Transporte debido al aumento en las naftas.

Según la UTDT, el PIB habría caído en mayo 0,51% MoM y en abril la contracción habría sido de 0,55 MoM. En ese sentido, el índice Coincidente de Actividad Económica (ICAE) aún no dio señales de reactivación.

La utilización de la capacidad instalada en la industria alcanzó durante abril 61,6%, seis puntos porcentuales por debajo del mismo mes de 2018, cuando fue del 67,6. El registro de abril muestra cinco meses de recuperación en la utilización de la capacidad tras alcanzar en diciembre y enero un promedio del 56%; y de 58% en febrero y marzo pasados.

Según la UIA, la actividad industrial cayó en abril 8,6% YoY y acumula una caída de 9% en el primer cuatrimestre de 2019. La contracción se produjo en todos los rubros manufactureros. Entre los sectores más afectados se encuentran el automotriz, industria textil, y producción de minerales no metálicos.

En abril la inversión cayó 20,2% YoY pero logró un repunte de 1,5% MoM. Asimismo, agregaron que durante el cuarto mes del año la construcción tuvo una caída de -7,4% YoY, en gran medida explicada por el descenso de las transferencias de capital de nación a provincias, mientras que la obra vial morigeró su caída

La generación de diversas fuentes de energía cayó 3,2% YoY en el 1ºT19. Asimismo, el organismo dio cuenta que en el acumulado del 1ºT19 la generación de electricidad bajó 12%; la de Gas entregado a centrales eléctricas 3% y derivados del Petróleo, 2,5%. En cuanto a la generación neta de energía eléctrica del Sistema Interconectado Nacional, se verificó en el primer trimestre del año una disminución de 8,9% YoY.

El consumo de servicios públicos cayó en marzo 6% YoY, alcanzando 11 meses consecutivos de contracción. Asimismo, el Indicador Sintético de Servicios Públicos registró un retroceso de 1,4% MoM. En ese sentido, en el 1ºT19 el indicador muestra una baja acumulada de 13,4%.

Según el BCRA, el saldo de crédito disponible para el sector privado, cayó 29,8% anual y -2,3% mensual en términos reales, producto de la contracción monetaria. En cuanto a las ganancias, alcanzaron ARS 20.466 M en el mes para la totalidad de los bancos, mostrando un crecimiento de 130% YoY, por efecto de las elevadas tasas de interés que rigen desde hace más de un año. Mientras la banca pública perdió ARS 3.047 M, los privados extranjeros ganaron ARS 13.247 M, y los privados nacionales ARS 10.011 M.

El consumo masivo experimentó en mayo una caída de 3,6% YoY en las cadenas de supermercados, que sólo fue compensada por las compras de Productos Esenciales que se duplicaron respecto de meses anteriores.

Esta semana se conocerá el dato del PIB anual correspondiente al 1ºT19. El último trimestre del año pasado había mostrado una caída de 6,2%. También se publicará la tasa de desempleo del primer trimestre de este año. En el 4ºT19 la tasa había sido de -9,1%.

# Argentina: Renta Fija

## Todos los planetas se alinearon: fuerte suba de bonos y baja del dólar

Al ritmo de las novedades políticas, los bonos soberanos argentinos en dólares terminaron la semana con importantes ganancias, consolidando el piso registrado a comienzos del mes de mayo.

Luego de los anuncios políticos hechos la semana pasada, también el dólar se mostró a la baja en las últimas cinco ruedas. Los inversores prefirieron salir de la divisa para invertir en otros activos de riesgo. El tipo de cambio mayorista bajó en la semana ARS 1,10 (o -2,5%) para ubicarse en ARS 43,75 vendedor.

Figura 7

PESO ARGENTINO PARIDAD USDARS: mayorista, vendedor, 12 meses



Fuente: Bloomberg

Continuando con la baja de tasas, la tasa promedio de corte de las Leliqs o de la tasa de política monetaria del día viernes fue de 66.663%.

La recuperación en los precios de los títulos públicos se dio después que se confirmara que Miguel Ángel Pichetto acompañará a Macri en la fórmula presidencial del oficialismo que competirá en las elecciones de octubre. La fórmula, con acuerdo del radicalismo, se termina ampliando a otros partidos con llegada a varios gobernadores peronistas, lo que podría mejorar la imagen del presidente Macri e incluso sumar a la hora de la votación a varios indecisos, pero sobre todo podría dar gobernabilidad. El oficialismo irá con el nombre "Juntos por el Cambio", alianza que integra el PRO, la UCR, la CC-ARI, sumado el flamante candidato a vicepresidente, el senador peronista Miguel Ángel Pichetto. Sergio Massa y Alberto Fernández acordaron la conformación del "Frente de Todos", alianza formada por el PJ, Unidad Ciudadana y el Frente Renovador. Faltaría determinar si Massa competirá con boleta propia en las PASO contra la fórmula Fernández-Fernández o si aceptará el ofrecimiento del kirchnerismo de encabezar la lista de diputados nacionales. Roberto Lavagna y Juan Manuel Urtubey se presentaron como fórmula presidencial bajo el sello "Consenso Federal 2030". En total son siete frentes, aunque la oferta de candidatos podría ser mayor, a decidirse el próximo 22 de junio.

El riesgo país se redujo poco más de 100 puntos básicos y se ubicó en el cierre de la semana en 845 bps, en su mínimo en casi dos meses y lejos de los 1.014 puntos del lunes de la semana anterior.

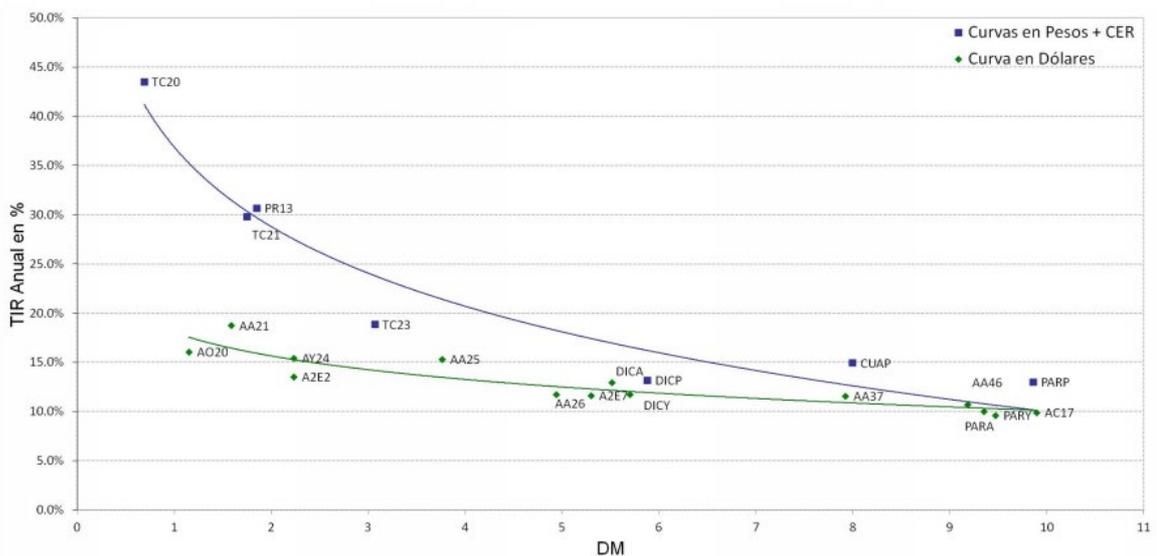
Figura 8  
**RIESGO PAIS: en puntos básicos, 14 meses**



Fuente: Bloomberg

La curva de rendimientos de bonos en dólares mostró un mayor descenso en el tramo corto que del largo, y eso fue positivo.

Figura 9  
**CURVA DE RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS EN DOLARES: en porcentaje anual**



Fuente: IAMC

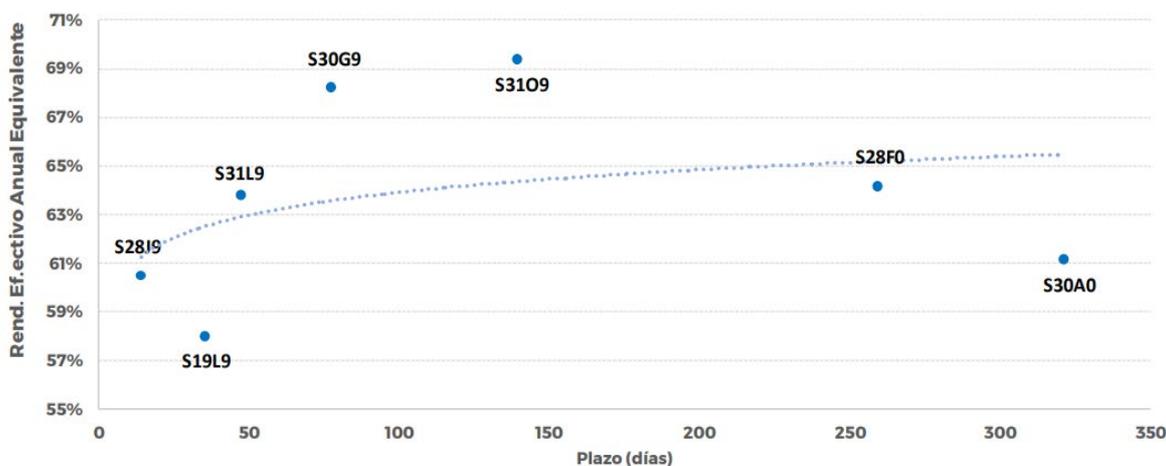
Las curvas de bonos en dólares se aplanaron, con la parte corta comprimiendo 270, 240 y 200 pbs (20s, 21s y 22s), mientras que la parte larga comprimió alrededor de 50 pbs y logró obtener una mejor performance por la duración (+6,50% en promedio vs. parte corta en +5,0% aproximadamente).

Los desafíos no son pocos: el servicio de la deuda, incluyendo intereses y amortizaciones asciende en 2020 a USD 37.900 M, según los números presentados al FMI en el Memorandum de Entendimiento. Más allá de los logros en equilibrar el déficit primario, hay supuestos muy fuertes en el plan financiero de Hacienda para alcanzar la meta en 2020, tal como el porcentaje de rollover. El gobierno estimó para el año próximo un superávit primario de 1 punto del PBI, equivalente a unos USD 5.000 M. Las otras fuentes más o menos previsibles para el año próximo son la refinanciación de la deuda que está en manos del sector público (USD 7,593 M), y la caída de reservas internacionales (USD 6.048 M).

La semana pasada Hacienda colocó Letras del Tesoro en dólares (Letes) a 105 y 217 días de plazo, por un monto de USD 900 M (valor dentro de lo previsto originalmente), logrando así renovar el 108% del vencimiento de la semana de USD 833 M, aunque tuvo que pagar una mayor tasa respecto a la esperada para la Letra más larga, para poder asegurarse la colocación de los fondos.

Entre los bonos pesos, las Lecaps cortas no tuvieron grandes movimientos. Pero las Lecaps más largas (con vencimiento en 2020) redujeron más de 800 puntos básicos sus rendimientos. En promedio, los rendimientos bajaron a un valor promedio de 59% desde el 62,3% registrado la semana anterior, en un marco en el que la tasa de interés de referencia bajó ante la política monetaria contractiva del BCRA.

Figura 10

**CURVA DE RENDIMIENTOS DE LECAPS: en porcentaje anual**


Fuente: IAMC

Los bonos atados a la inflación con CER también reaccionaron fuertemente al alza. Los del tramo corto TC20 y TC21 comprimieron entre 500 y 700 pbs entre el martes y el miércoles. Los rendimientos desde niveles de 40% de tasa real bajaron hasta casi 30%, rebotando en los últimos dos días.

Con la intención de esta reapertura era descomprimir el vencimiento del bono Dual 2019 (A2J9) que expira el próximo 21 de junio, la semana pasada el gobierno reabrió la emisión de bonos BOTAPO 2020 (TJ20) por un total de ARS 33.025,08 M (sobre un total de ofertas por ARS 35.841 M) y reabrió también la emisión de Letras del Tesoro vinculadas al dólar (Lelink) por un total de USD 236,64 M. Los inversores se enfocaron más a la nueva emisión del TJ20, debido a la elevada tasa de retorno que ofrecen los bonos en pesos ante un dólar estable. La liquidación de estos títulos coincidirá justo con el vencimiento del bono Dual 2019 (TJ20).

# Argentina: Renta Variable

## El escenario político se trasladó con fuerza a las cotizaciones

Ha sido una excelente semana para el S&P Merval: la euforia entre los inversores la desató el lanzamiento de la fórmula presidencial de Cambiemos, y el índice tuvo su mejor semana del año. Superando por primera vez en su historia los 40.000 puntos, se anotó una ganancia de casi el 16% en dólares.

Subió más un 2,2% el lunes, 5% el martes y 6,7% el miércoles, haciendo que S&P Merval tocara un máximo de 40.972,04 puntos el miércoles, para luego anotarse bajas jueves y viernes (-0,7%, y -0,4%), y así terminar la semana en los 40.487,61 puntos.

Figura 11

ÍNDICE S&P MERVAL: en pesos, acumulado del año



Fuente: Tradingview

Las acciones de BYMA subieron 31% en dólares seguida por Cablevisión (+24%) y Grupo Supervielle (+23%).

El mercado observa el trasfondo político con detenimiento: si Argentina se encuentra camino a una disputa electoral entre un kirchnerismo peronizado y un macrismo peronizado, no queda otra que esperar un resultado de la elección que dependerá entonces de qué hará el votante peronista, ya que los candidatos ya hicieron sus elecciones.

Finalmente, la decisión del líder del Frente Renovador, Sergio Massa, de sellar un acuerdo con el kirchnerismo en una alianza que se denominará "Frente de Todos". Este hecho estaba descontado por el mercado y no impactó.

Pero el exministro de Economía Roberto Lavagna y el gobernador de Salta, Juan Manuel Urtubey, irán juntos en la misma fórmula, lo cual podría resultar negativo para Cambiemos ya que podría restarle algunos puntos en las PASO. El mercado se entusiasmó porque un hipotético triunfo del oficialismo haría que Pichetto acerque posiciones con los gobernadores de otros partidos políticos, todos ellos actores con los cuales dialoga ya.

Además, le aportaría a Juntos por el Cambio algunos votos a través de peronistas desencantados con el kirchnerismo que se encontraban dispuestos a votar a Alternativa Federal, además de convertir a muchos indecisos a optar por una reelección de Macri.

También los mercados celebraron el hecho que, como hipotético Presidente del Senado, Pichetto le agregaría esa capacidad de negociación en el Congreso para poder tejer las alianzas necesarias con el objetivo de aprobar las reformas claves (previsional, laboral y fiscal) que deberán ser encaradas en la siguiente gestión.

Entre todas las empresas argentinas listadas afuera, CAAP y DESP están más cerca de sus mínimos históricos y podrían convertirse en una oportunidad.

Una de las noticias más relevantes de la semana pasada pasó por la acción de Tenaris, la cual dejará de cotizar en Argentina: anunció una convocatoria a asamblea para considerar el retiro de la cotización de sus papeles en la bolsa porteña. Ofrecerá a sus accionistas tres alternativas para rescatar sus activos: 1) vender las acciones en otros mercados de valores en los que la compañía siga cotizando; 2) transferir las acciones a otros mercados de valores; 3) mantener acciones sin cotización pública en Argentina; y 4) ejercitar el derecho de receso previsto por los estatutos de la sociedad para quienes mantenían una tenencia en el recinto porteño al 11 de junio y voten en contra del retiro del régimen de oferta pública.

Figura 12

TENARIS (TS AR): en pesos, 12 meses



Fuente: Bloomberg

YPF LUZ colocó la ON Clase I por un monto de USD 25 M a una tasa de retorno de 9,48%. Se trató de la reapertura en el mercado local del bono que vence en mayo de 2021 con cupón de 10,24%.

La acción de B-GAMING volvió a cotizar, una firma que se dedica a gestionar sistema de lotería y procesamiento de apuestas de quiniela, y que había dejado de negociar en la bolsa a mediados de 2013. La empresa es controlada por Boldt y su colocación por oferta pública ascenderá a 4.000.000 de acciones, con un rango de precios indicativos de entre ARS 75 y ARS 85. El período de colocación comenzará hoy y finalizará el 21 de junio de 2019.

Loma Negra pide a juez neoyorquino que suspenda demanda colectiva. Por otro lado, la empresa anunció que inició el proceso de cierre de su planta de Barker, en el partido bonaerense de Benito Juárez, debido a la imposibilidad de lograr un acuerdo con el gremio local para mantenerla funcionando parcialmente. Desde hoy, la planta operará en un sólo turno, con 24 empleados, de los cuales 17 serán los integrantes de la comisión gremial. En paralelo, se iniciarán los trámites para el cierre definitivo.

Electrodomésticos Ribeiro pidió un Plan Preventivo de Crisis para reducir su estructura y sobrevivir a la caída de ventas, sumado a esto la suba de los costos operativos que terminó de perjudicar a la compañía.

La Asociación de Bancos Argentinos pidió al BCRA que regule a Mercado Libre.

Pampa Energía resolvió suspender la vigencia del plan de recompra de acciones propias debido a que la cotización de la acción y el ADR se encuentran en valores superiores a los fijados como límites para su recompra. En caso de que vuelvan a darse las condiciones para el restablecimiento del Plan de Recompra, el mismo retomará su vigencia, todo lo cual será informado oportunamente por este medio.

Mirgor pondrá a disposición de los accionistas en proporción a sus tenencias a partir del 19 de junio de 2019 la segunda cuota de dividendos por un importe de ARS 30 M, equivalente a ARS 0,1666 por acción.

Figura 13

MIRGOR (MIRG AR): expresado en pesos, 12 meses



Fuente: Bloomberg

## DISCLAIMER

Este reporte ha sido confeccionado por RIG Valores S.A. sólo con propósitos informativos y su intención no es la de ofrecer o solicitar la compra/venta de algún título o bien. Este informe contiene información disponible para el público general y estas fuentes han demostrado ser confiables. A pesar de ello, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones son a la fecha de hoy y pueden variar. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este documento no es una predicción de resultados ni se asegura ninguno. Este reporte no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los potenciales inversores deben asegurarse que comprenden las condiciones de inversión y cualquier riesgo asociado. Este informe es confidencial y se encuentra prohibido reproducir este informe en su totalidad o en alguna de sus partes sin previa autorización de RIG Valores S.A.

This report was prepared by RIG Valores S.A. for information purposes only, and its intention is not to offer or to solicit the purchase or sale of any security or investment. This report contains information available to the public and from sources deemed to be reliable. However, no guarantees can be made about the exactness of it, which could be incomplete or condensed. All opinions and estimates are given as of the date hereof and are subject to change. The value of any investment may fluctuate as a result of market changes. The information in this document is not intended to predict actual results and no assurances are given with respect thereto. This document does not disclose all the risks and other significant issues related to an investment in the securities or transaction. Prior to transacting, potential investors should ensure that they fully understand the terms of the securities or transaction and any applicable risks. This document is confidential, and no part of it may be reproduced, distributed or transmitted without the prior written permission of RIG Valores S.A.